السوق المالي الإسلامي: صمام أمان لأزمات المستقبل المالية

إعداد

د. محمد زياد سلامة البخيت

بحث مقدم إلى مؤتمركلية العلوم الإدارية الدولي الرابع

" الأزمة الاقتصادية العالمية من منظور الاقتصاد الإسلامي "

15 ـــ 16 ديسمبر 2010

بسم الله الرحمن الرحيم

الإطار العام للدراسة

مقدمة

الحمد لله رب العالمين، والصلاة والسلام على نبيه الأمين محمد صلى الله عليه وسلم. تعتبر الأسواق المالية ذو أهمية كبيرة في الاقتصاد، حيث تلعب الأسواق المالية دوراً بارزاً في نقل الأموال من الأطراف التي يتوفر لديها فائض من الأموال إلى الأطراف التي تعاني من عجز في الأموال، ولقد فشلت الأسواق المالية التقليدية في منع وقوع الأزمات، وكذلك في توفير حلول ناجعة لها. ولم للأسواق المالية من دور هام في توفير التمويل اللازم للاستثمار وتنشيطه، فإن الحاجة ماسة في الواقع العملي لوجود أسواق مالية مضبوطة بالشريعة الإسلامية ، وذات كفاءة عالية وقادرة على مواجهة الأزمات وتفعيل النشاط الاقتصادي، وذلك من خلال أدوات متعددة ومتنوعة المخاطر ومنضبطه بأحكام الشريعة الإسلامية.

أهمية البحث:

تستمد هذه الدراسة أهميتها من الإسهامات التي يتوقع إضافتها على المستويين العلمي والتطبيقي، وذلك من خلال مراجعة مفهوم الأسواق المالية التقليدية، وأهمية تصميم أدوات مالية مشروعة، يمكن أن يتم تداولها بالأسواق المالية الإسلامية. فهذه الدراسة التي تلقي الضوء على بعض تجارب الأسواق المالية الإسلامية، وتهدف إلى توفير بعض المعلومات عن هذه الأسواق ودورها في مواجهة الأزمات المالية المستقبلية، وفتح أفاق جديدة للمزيد من الدراسة والأبحاث الهادفة في هذا الموضوع.

أهداف الدراسة:

تنحصر أهم أهداف الدراسة بالتعرف على الآتي:

1- مفهوم الأسواق المالية التقليدية.
2- بيان مدى وضوح المفهوم العلمي المعاصر للأسواق المالية الإسلامية.
3- إستعراض بعض تجارب الأسواق المالية الإسلامية.
4- بيان مقدرة الأسواق المالية الإسلامية في مواجهة الأزمات المالية المستقبلية.

مشكلة الدراسة وأسئلتها:

تتمثل مشكلة الدراسة في محاولة البحث في واحد من المواضيع المهمة في المعاملات المالية المعاصرة (الأسواق المالية الإسلامية صمام أمان للأزمات المالية المستقبلية) والتطبيقات المعاصرة لها، وظهرت مشكلة أمام الباحث وهي قلة الدراسات والمراجع حول هذه المشكلة لذلك الباحث يحاول الأجابة على الأسئلة التالية:

1- ما مفهوم السوق المالية التقليدية؟

2- ما مفهوم السوق المالية الإسلامية؟

3- ما هي الأدوات المالية الإسلامية التي يمكن تداولها ؟

4- كيف يمكن للأسواق المالية الإسلامية مواجهة الأزمات المالية؟

الدراسات السابقة:

إن موضوع الأسواق المالية الإسلامية يعتبر من الموضوعات الحديثة الهامة والذي يحتاج إلى الكثير من البحث والدراسة المستفيضة والمتعمقة التي تجمع بين الجانب النظري والتحليلي، لذلك حاول الباحث جمع ما يمكن أن يكون له صلة بموضوع البحث وأبرزها:

1- دراسة فياض (1998) بعنوان: "سوق الأوراق المالية في ميزان الفقه الإسلامي".

تناولت الدراسة البحث في عمليات سوق الأوراق المالية وبيان موقف الفقه الإسلامي منها، وخلصت الدراسة إلى أن وجود الأسواق المالية الإسلامية ضرورة ملحة لأنها تحقق المصلحة العامة.

2- دراسة هارون (1999) بعنوان:" أحكام الأسواق المالية (الأسهم والسندات)".

تناولت الدراسة الأسواق المالية المعاصرة في الشريعة الإسلامية، والضوابط الشرعية التي يجب أن تنضبط بها الأسواق المالية، وتناولت أنواع الأدوات المالية، وسبل وإمكانيات تطويرها، وتحتوي الخاتمة على ملخص للأحكام الفقهية للمعاملات في الأسواق المالية.

3- دراسة آل سليمان (2005) بعنوان: "أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة".

تناولت الدراسة مفهوم الأسواق المالية المعاصرة. بتعريفها، ونشأتها، وأنواعها، وتناولت الأدوات المالية المتداولة في الأسواق المالية المعاصرة، وتوصلت الدراسة إلى عدة نتائج متعلقة بالأحكام الفقهية بهذه الأسواق.

4- دراسة حطاب (2005) بعنوان:"نحو سوق مالية إسلامية"

تناولت الدراسة إمكانية إيجاد سوق مالية إسلامية للخيارات والمستقبليات والعقود الاجلة، وتوصلت الدراسة إلى أنه من الممكن قيام سوق مالية إسلامية للعقود الأجلة في ظل العمل بضوابط الشريعة الإسلامية.

5- دراسة دوابة (2006) بعنوان:" نحو سوق مالية إسلامية"

تناولت الدراسة مؤشرات البورصة، وبعض الأدوات المالية التقليدية، كما تناولت سوق رأس المال الإسلامية بين النظرية والتطبيق، وخلصت الدراسة إلى التأكيد على أهمية إنشاء سوق مالية إسلامية موحدة، تحقق التكامل المالي بين الدول الإسلامية.

6- دراسة حنيني (2008) بعنوان:" تحويل بورصة الأوراق المالية للعمل وفق أحكام الشريعة الإسلامية" – وإمكانية التطبيق في بورصة عمان.

تناولت الدراسة مدى قدرة الهندسة المالية الإسلامية في إيجاد البدائل وابتكار الحلول لمشكلات السيولة وتكاليف الإنتاج وإدارة المخاطر التي تعالجها، الهندسة المالية التقليدية، واختبار واقع المتعاملين في بورصة عمان، وتوصلت الدراسة إلى إمكانية تحويل بورصة عمان للعمل وفق أحكام الشريعة الإسلامية، كما بينت الدراسة الاختلاف ما بين رأس المال وسوق النقد.

7- دراسة المسعودي (2009) بعنوان:"متطلبات إنشاء سوق مالية إسلامية في ليبيا – دراسة ميدانية".

تناولت الدراسة البحث في متطلبات إنشاء سوق مالية إسلامية في ليبيا، وتحديد المتطلبات الاقتصادية والتشريعية والاجتماعية في الاقتصاد الليبي، وتوصلت الدراسة إلى أن المتطلبات الاقتصادية، والتشريعية، والاجتماعية الحالية مهيأة أكثر من أي وقت مضى في ليبيا، وتدعم بشكل كبير إنشاء سوق مالية إسلامية.

المبحث الأول

مفهوم الأسواق المالية التقليدية

لا بد لنا قبل الخوض في دراسة الأسواق المالية الإسلامية من تفهم طبيعة الأسواق المالية التقليدية وأهدافها وبيان أنواعها لأن ذلك يخدم بالضرورة مساق البحث بأكمله؛ من أجل توحيد المفاهيم وعدم اختلاطها ببعضها البعض في ذهن القارىء الكريم.

المطلب الأول: السوق المالية لغة واصطلاحاً:

السوق المالية (financial market) مصطلح مركب من كلمتين،هما: السوق والمال.

السوق لغة: السوق من ساق يسوق سوقاً، وهو حَدْوُ الشيء. سميت السوق بذلك لما يساق إليها من البضائع والأشياء، والجمع أسواق (أبن فارس: 1991: 117). و**السوق اصطلاحاً:** اسم لكل مكان وقع فيه التبايع بين من يتعاطى البيع. فلا يختص الحكم المذكور بالمكان المعروف بالسوق بل يعم كل مكان يقع فيه التبايع (العسقلاني : 1989: 431).

المال لغة: كل ما يملكه الفرد أو تملكه الجماعة من متاع، أو عروض تجارة، أوعقار، أو نقود، أو حيوان، وجمعه أموال (المعجم الوسيط : 892). و**المال اصطلاحاً:** جاء في مجلة الأحكام العدلية تعريف المال اصطلاحاً: هو ما يميل إليه طبع الأنسان ويمكن إدخاره إلى وقت الحاجة، منقولاً كان أو غير منقول (حيدر: 1991: 115). ومن الفقهاء المعاصرين عرفه العبادي (

1974: 179) بانه: ما كان له قيمة مادية بين الناس،وجاز شرعاً الانتفاع به في حال السعة والاختيار.

يمكن تعريف الأسواق المالية باعتبار أنها مصطلح له دلالته الخاصة، ومفهومه المحدد، بأنها: "كل مكان أو حيز أو حتى إطار تنظيمي، تلتقي فيه رؤوس الأموال، من فئة وحدات الفائض، إلى فئة وحدات العجز، عن طريق إصدار أدوات مالية معينة لهذا الغرض،وتداول هذه الأدوات"(حنيني : 2008: 11) . والأسواق المالية هي التي يتوفر فيها قدر مناسب من العلانية والشفافية، بحيث تنعكس آثارها على جميع المتعاملين وعلى معاملاتهم، فتتحدد بناءً عليها الأسعار سواءً صعوداً أو هبوطاً أو ثباتاً. كما يتم خلالها رصد ومتابعة المتغيرات والمستجدات التي تطرأ على حركة التعامل بسهولة ويسر، وبالتالي يمكن قياس أثرها ومعرفة اتجاهاتها، وتحليل هذه الاتجاهات، والتنبؤ بما يمكن أن تكون عليه في المستقبل (الخضري : 1996: 10).

المطلب الثاني: انواع الأسواق المالية (عبد اللطيف: 1998: 11)**.**

تقسم الأسواق المالية إلى عدة أنواع وذلك وفقاً للمعايير التي تتحكم فيها وتعدد العناصر المكونة لها على النحو الآتي:

1- أجل الأوراق المالية وهذه تقسم إلى:

أ- سوق رأس المال: هي السوق التي يتم فيها تبادل الأدوات المالية متوسطة وطويلة الأجل، أي التي تستحق في فترات زمنية أطول من سنة، وتتم بين الوحدات ذات العجز المالي والوحدات ذات الفائض المالي، مثل الأسهم، السندات، والعقود المستقبلية (محمد :2001 :9).

ب- سوق النقد: هي السوق التي يتم بها تداول الأدوات المالية قصيرة الأجل، أي التي تستحق فيها خلال فتره أقل من سنة، والتي تتم بين الوحدات ذات العجز المالي المؤقت والوحدات ذات الفائض المالي المؤقت، مثل شهادات الايداع، القبولات البنكية (حمدي: 2006).

2- طريقة التداول: تنقسم هذه الأسواق إلى:

أ- أسواق حاضرة: هي الأسواق التي يتم فيها تداول الأوراق المالية بصورة فورية بين البائعين والمشترين.

ب- أسواق آجلة: هي الأسواق التي يتم فيها عقد صفقات البيع أو الشراء للأوراق المالية، على أن يتم التنفيذ في تاريخ لاحق في المستقبل.

3- طبيعة عمل الأسواق من حيث الإصدار والتداول (السيد: 2005: 15) :

أ- أسواق أولية: هي السوق التي تختص بإصدار الأوراق المالية، الأسهم والسندات والأسهم الممتازة لأول مرة، وذلك عن طريق ما يسمى بالإكتتاب، ويطلق عليها أيضاً سوق الأصدار .

ب- أسواق ثانوية: هي السوق التي يتم فيها بيع وشراء الأوراق المالية التي سبق إصدارها والأكتتاب بها في السوق الأولية، كما يطلق عليها أيضاً سوق التداول (البورصة).

4- مكان التداول وتنظيم السوق:

أ- سوق منظمة: والتي تختص بتداول الأوراق المالية المسجلة والتي تدعى البورصة، وتتصف هذه الأسواق بوجود مكان لبيع وشراء الأوراق المالية ووجود إجراءات وضوابط محددة لتداول الأوراق المالية ويدار بواسطة مجلس منتخب من أعضاء السوق.

ب- سوق غير منظمة: تختص بتداول الأوراق المالية سواء المسجلة في البورصة (السوق المنظمة) أم غير المسجلة فيها، تتصف هذه الأسواق بعدم وجود مكان مادي لها ولكنها عبارة عن شبكة إتصالات تجمع ما بين السماسرة والمستثمرين، ويتحدد سعر الورقة المالية فيها طبقا للتفاوض .

المبحث الثاني : السوق المالية الإسلامية كصمام أمان للأزمات المالية

المطلب الأول: مفهوم السوق المالية الإسلامية

لكي نحدد مفهوم السوق المالية الإسلامية الذي يعطي دلالته المعنوية والموضوعية، يتطلب الأمر منّا استقراء تعاريف الباحثين فيه. هناك عدة تعاريف لمفهوم السوق المالية الإسلامية نذكر منها: "هي سوق منظمة تنعقد في مكان معين وفي أوقات دورية للتعامل الشرعي بيعاً وشراءً لمختلف الأوراق المالية، ويقصد بسوق منظمة أنها تخضع إلى قوانين ولوائح وقواعد تنظم إدارتها وتحكم عملياتها ، كما يقصد بالتعامل الشرعي أن يجري التداول فيها على أوراق مالية يصح إصدارها شرعاً وبصيغ مشروعة" (محي الدين: 1995: 22). عرفها عبد الحليم عمر(2006: 1): بأنه سوق تقوم على الألتزام الشرعي، في كل عناصر السوق من بضاعة وحقوق للمتعاملين، وأساليب إجراء الصفقات والمعاملات دون التقيد بوجود مكان معين. ويرى الباحث ان الأسواق المالية الإسلامية: هي الحيز الذي يتم فيه تدفق الأموال من وحدات الفائض إلى وحدات العجز وذلك بشكل مباشر أو غير مباشر عن طريق المؤسسات المالية ويكون ذلك

على شكل أوراق وأدوات مالية، وينظم السوق قوانين وأنظمة وتعليمات وأعراف وتقاليد ملتزمة بالشريعة، بهدف حماية حقوق جميع الأطراف وتوفير المعلومات والشفافية في السوق للوصول إلى تحقيق عائد عادل لكافة المستثمرين.

المطلب الثاني: الضوابط الخاصة بالأسواق المالية الإسلامية

الأسلام دين شامل لكل مناحي الحياة ومنها الناحية الاقتصادية، وفي إطار الجانب الاقتصادي يهتم الإسلام بالنظام المالي والنقدي. وقد جاء الإسلام بنظام مالي ونقدي متكامل في نطاقه وأهدافه ومؤسساته، وقواعد العمل فيه وأسلوب تطوره. وتحتل الأسواق في الإسلام مكانة لا تقف عند حدودها كمؤسسة، بل ذهب الإسلام إلى أبعد من ذلك، فقد وضع قواعد السّلـــــوك في هذا السوق (السعد: 2008: 9) ، لذلك كان لا بد لهذه الأسواق ان يكون لها ضوابط خاصة بها تتمثل بما يلي:

أ- القيم الأخلاقية في المعاملات المالية الإسلامية (البعلي: 2006: 29): يقوم الاقتصاد في الإسلام على العقود الشرعية الحاكمة، وهذه العقود الحاكمة تحكمها مجموعة من المبادئ والقيم الأخلاقية ومنها: التراضي وطيب النفس، وحسن النية، وبيوع الأمانة. مما يثبت ذاتية هذا الاقتصاد واستقلاله ويؤكد صلاحيته لكل زمان ومكان، ويعطيه أولوية في التطبيق العملي في معاملات الناس،ومن أهم المباديء الأخلاقية في المعاملات المالية الإسلامية حسن المطالبة وحسن القضاء والتيسير على المعسر،يقول تعالى:**"وإن كان ذو عسرة فنظرة إلى ميسرة"** (البقرة: 280).

ب- تحريم الربا أخذاً وعطاءً بأنواعه الثلاثة: ربا الفضل والنسيئة وربا الديون.

جـ- تحريم الميسر والقمار وأكل أموال الناس بالباطل.

د- تحريم الغرر بما في ذلك الجهالة والغبن والتدليس.

هـ- تحريم بيع ما لا يملك.

و- العمل على تحقيق الاستثمار الحقيقي وتحريم الاستثمار الوهمي حيث تقوم العقود الإسلامية على مبدأ المشاركة في الربح والخسارة والاستثمار الحقيقي .

المبحث الثالث: صيغ التمويل الإسلامية لمعالجة وتجنب الأزمات المالية

حرمت الشريعة الإسلامية الفائدة الربوية على القروض والائتمان وأحلت التمويل والاستثمار الحلال والقائمة على المشاركة وتفاعل رأس المال والعمل في إطار قاعدة الغنم بالغرم، كما حرمت الشريعة الإسلامية صور الغرر والجهالة والتدليس والمقامرة والغش والكذب والإشاعات والاستغلال وأكل أموال الناس بالباطل وأكدت الالتزام بالصدق والأمانة والتبيان. وتتمثل صيغ

التمويل الإسلامية لمعالجة الأزمات المالية من خلال: المشتقات المالية الإسلامية، والأسهم والصكوك الإسلامية وكما يلي:

المطلب الأول:المشتقات المالية الإسلامية (قندوز:2006: 8)

تتكون المشتقات (derivatives) من المستقبليات أو العقود المستقبلية (futures) والخيارات (options) والمبادلات (swaps) . أي عقود البورصة، وسميت مشتقات لأن قيمتها مشتقة من غيرها. ويستخدم معظمها في المضاربة على الأسعار. وبالنسبة للمشتقات المالية فهي عبارة عن عقود مالية تشتق قيمتها من قيمة أصول حقيقية أو مالية أخرى (أسهم وسندات وعقارات وعملات أجنبية والذهب والسلع..) وتكون لتلك العقود المالية مدة زمنية محددة بالإضافة إلى سعر وشروط معينة يتم تحديدها عند تحرير العقد بين البائع والمشتري. تعتبر المشتقات المالية منتجاً من منتجات الهندسة المالية وأداة تستخدم في نفس الوقت لتحقيق أهداف الهندسة المالية مثل التحوُّط وإدارة المخاطر والمرابحة والمضاربة وإدارة الأصول والخصوم. وبالنسبة للرأي الشرعي بالمشتقات المالية بشكلها الحالي فإنها محرمة شرعاً (رضوان: 2005: 567- 578) .

وبالنسبة للأسواق المالية وأهمية دورها في الاقتصاد، فإن الرأي الفقهي الإسلامي لا يختلف عن الرأي التقليدي من حيث دور وأهمية الاسواق، بالنسبة للأفراد والمجتمع (هارون:2009: 75) ، إلا ان الأختلاف بين المنظورين كان جلياً حيث ان الإسلام يؤكد على تجنب الجوانب السلبية وتحريم مسبباتها والتي تتمثل بما يلي (سودة: 2006: 219):

1- لا تمثل معظم العقود الآجلة في الأسواق التقليدية بيعاً حقيقياً ولا شراءً حقيقياً، لأنه لا يجري فيها التقابض بين طرفي العقد فيما يشترط التقابض في العوضين أو في أحدهما شرعاً (البوطي: 1998: 382).
2- أن البائع في هذه الأسواق يبيع غالباً ما لا يملك من عملات وأسهم و سندات، و قروض وبضائع على أمل شرائها من السوق وتسليمها في الموعد دون أن يقبض الثمن عند العقد.
3- تكرار البيع والشراء في هذه الأسواق على الشيء ذاته قبل قبضه إلى ان تنتهي الصفقة إلى المشتري الأخير الذي قد يريد أن يتسلم المبيع من البائع الأول والذي يكون قد باع ما لا يملك أو أن يحاسبه على فرق السعر في موعد التنفيذ.

والسبب في توجيه هذه الانتقادات أنها تعد وسيلة للتأثير في الأسواق بصفة عامة، حيث الأسعار فيها لا تعتمد كلياً على العرض والطلب الفعليين من قبل البائعين والمشترين، وإنما تتأثر بأمور أخرى كافتعال من قبل المحتكرين أو المهيمنين على السوق، والتي تؤدي إلى تقلبات غير حقيقية في الأسعار(السالوس: 1998: 61-62).

التوريـق الإسلامـي: قبل الخوض في الصكوك الإسلامية كان لا بد من بيان أمرمهم، وهو المبدأ الذي تقوم عليه الصكوك الإسلامية وهو مبدأ التوريق. يعني مصطلح أو لفظ التوريق (محيسن: 2006 :27): الحصول على الأموال استناداً إلى الديون المصرفية القائمة عن طريق ابتكار أصول مالية جديدة، وبعبارة أخرى فإن مصطلح التوريق يعني تحويل الموجودات المالية المرتبطة بالقرض الأصلي إلى الآخرين والذي يتم غالباً من خلال الشركات المالية أو الشركات ذات الأغراض الخاصة (Special Purpose Vehicle":SPV)، أو من خلال مصارف متمرسة في هذا المجال (عبدالله: 1995: 40-42). وهكذا تؤدي عملية التوريق إلى تحويل القروض من أصول غير سائلة إلى أصول نقدية سائلة تستخدم عادةً لتمويل عمليات مصرفية جديدة وتوظيفات أخرى. أما المفهوم الإسلامي لكلمة التوريق فإنه: "تحويل أموال منقولة أو غير منقولة محددة إلى أداة مالية محددة مفصولة الذمة ومحددة المدة ذات عائد معين ولها وصف محدد. وقد كان المسلمون يسمون هذا النوع ب(الموارقة) وهي استعمال الصكوك تقابل الدراهم الفضية" (الخياط: 2004: 243). وبالنسبة للمصارف الإسلامية فإنها لا تلجأ إلى توريق الديون وإنما إلى توريق الأصول. وبهذا الخصوص يقول الزحيلي (2002: 231) "التوريق هو جعل الديون مدونة في صكوك أو سندات، وجعلها قابلة للتداول بالطرق التجارية؛ أو هو جعل الدين المؤجل في ذمة الغير – في الفترة ما بين ثبوته في الذمة وحلول أجله– صكوكاً قابلة للتداول في سوق ثانوية. وقد تبين من البحث أنه لا يجوز توريق دين المرابحة المؤجل وتداوله من قبل المصارف الإسلامية أو الأفراد، ولا يجوز بيع صكوك المضاربة لدى البنوك الإسلامية إذا كانت موجودات وعاء المضاربة ديون مرابحات مؤجلة فقط، أو كانت موجودات وعاء المضاربة خليطاً من سلع عينية ومنافع وديون مرابحات، وقيمة الأعيان والمنافع أقل من مقدار دين المرابحة، فإن كانت أكثر أو كل الموجودات سلعاً عينية، جاز بيعها". وقد تم تحريم تصكيك الديون، حيث جاء قرار لمجمع الفقه الإسلامى التابع لرابطة العالم الإسلامى فى دورته السادسة المنعقدة فى يناير 2003م نصاً كما يلى: "لا يجوز التعامل بالسندات الربوية إصداراً أو تداولاً أو بيعاً لاشتمالها على الفوائد الربوية ولا يجوز توريق (تصكيك) الديون بحيث تكون قابلة للتداول فى سوق ثانوية لأنه فى معنى حسم الأوراق التجارية الذى يشتمل على بيع الدين لغير المدين على وجه يشتمل على الربا". يعتبر التوريق من منتجات صناعة الهندسة المالية وهو عملية تمويلية متطورة، وهو ما يتم في السوق المالية الإسلامية في صورة صكوك الإجارة والمشاركة والمضاربة، أما الديون فيمكن توريقها عند الإنشاء ولا يتم تداولها، وهذا ما يتم في السوق المالية الإسلامية بصكوك المرابحة والسلم والاستصناع.

أهميـة التوريـق فـي الـصناعة الماليـة الإسـلامية (قنـدوز: 2006: 34): ان عمليـة التوريـق الإسلامي من الحلول العملية لتفعيل الأسواق المالية وأداة إحترازية كذلك، ويمكن الاستفادة من هذه الأداة التمويليـة المستحدثة فـي تطـوير الأسـواق الماليـة العربيـة الإسـلامية وحمايتهـا مـن الأزمـات الماليـة، وعلـى الهيئـات الـشرعية للمـصارف والمؤسـسات الماليـة الإسـلامية أن تقـوم بدراسة هذه الصيغة وتطويرها. وتمثل عمليات التوريق للأصول التي تقوم بها المؤسسات المالية الإسلامية إحدى الأدوات المالية قصيرة الأجل الهامة التـي يمكن الاستفادة منهـا فـي سـوق النقد لتوفير متطلبات السيولة إلى جانب إدارة المخاطر بالصورة التي تحقق أهداف هذه المؤسسات.

- الحكم الشرعي: الحكم الشرعي للتوريق التقليدي يدخل في باب بيع الديون، فإذا بيعت محفظـة القروض لمن عليه الدين فيشترط الفقهاء لجواز ذلك أن تدفع قيمة الدين حالا (نقدا) لا علـى سبيل الأجل. أما إذا بيعت محفظة القروض لغير من عليـه الـدين – وهو واقع الحـال فـي التوريق- فقد اتفق الفقهاء على عدم جواز ذلك على سبيل الأجل، أما إذا تم البيع حالاً فيرى جمهور الفقهاء عدم جواز ذلك أيضاً، بينما يرى المالكيـة جواز ذلك بشروط خاصـة. فالتوريق بصورته الراهنـة لا يجوز شرعاً، فهو في حقيقته بيع كالئ بكالئ، كما أن محفظة القروض تباع بأقل من قيمتها، وهذا يقع في دائرة الربا المحرم.

- منهج التوريق الإسلامي: ولعلاج مشاكل انخفاض السيولة وحمايـة الأسواق الماليـة الإسـلامية من خطر الأزمات المالية الحاليـة والمستقبلية فـي حالـة تطبيـق التوريـق الإسـلامي للـديون فيجب اتباع طرق عديدة. فإذا كان على المؤسسة ديوناً في ذمتها للغير وغير قادرة على الوفاء بالتزامها نقداً لعدم توافر السيولة الكافية لذلك أو غيرها من الأسباب الأخـرى يمكنهـا تطبيـق أحـدى الطـرق التالية (عياشي: 2000: 133-143):

- تحويل تلك الديون إلـى أسـهم وذلـك بموافقـة الـدائنين وبمـا تـسمح بـه القـوانين والأنظمـة، فتـصبح تلـك الديون عبارة عن أسهم يتملكها الدائنون وتمثل جزءاً من حقوق المـالكين فـي تلـك المؤسـسة، ويـسري عليها ما يسري على بقية أسهم الشركة.

- إذا كانت الشركة أو المؤسسة المالية تمتلك سلعاً عينية مثل البضائع والالات أو غيرهـا، وتريـد بيعهـا والتخلص من كلفة تخزينها وصيانتها فيمكن عرضها علـى الـدائنين لمبادلتهـا بـديونهم التـي هـي علـى ذمة المؤسسة. وكذلك تحقق المؤسسة فائدتين: التخلص من مخزون سلعي يمثل عبئاً مالياً وكلفة دائمة على المؤسسة مع الوفاء بالدين وسقوط الالتزام عن ذمتها.

- إصدار سندات ملكية لأعيان مؤجرة لتشجيع الدائنين على مبادلة ديونهم مقابل تلك السندات، وهي تختلف عن سندات الملكية العادية، وإنما هي عين مملوكة مؤجرة تدر عائـداً محـدداً معروفـاً.

المطلب الثاني: الصكوك الإسلامية والأسهم بناءً على ما سبق ذكره آنفاً تعتبر صكوك الاستثمار الشرعية بديلاً للسندات المحرّمة التي تمثل التزاماً برد المبلغ مع فائدة مضافة إليه باعتبارها قروضاً ربوية. ولقد نمت إصدارات الصكوك الإسلامية بوتيرة متزايدة. ما بين عامي 2000 – 2009.

وفيما يلي جدول يبين حجم تطور إصدارات الصكوك الإسلامية خلال الفترة (2000-2009).

السنوات	حجم الإصدار (مليون دولار)
2000	336.2
2001	780
2002	979.9
2003	5717.06
2004	7210.54
2005	1206.39
2006	26797.92
2007	33033.1
2008	15069.7
2009	24100

المصدر: وكالة موديز للتصنيف نقلاً عن موقع www.alwaqat.com تاريخ 2010/4/15.

- مفهوم الصكوك الإسلامية

ومن حيث مفهوم الصكوك الإسلامية فقد عرف مجمع الفقه الاسلامي في مؤتمره الرابع بجدة من 18-23/جمادي الاخر 1408 هـ الموافق 6-1988/2/11م صكوك المقارضة بأنها: "هي أداة استثمارية تقوم على تجزئة رأس مال القراض (المضاربة) بإصدار صكوك ملكية برأس مال المضاربة على أساس وحدات متساوية القيمة ومسجلة بأسماء أصحابها باعتبارهم يملكون حصصا شائعة في رأس مال المضاربة، وما يتحول اليه بنسبة ملكية كل منهم فيه". كما عرفها حمودة (1989 : 167) بأنها: "الوثائق المحددة (والموحدة) القيمة والتي تصدر بأسماء مالكيها مقابل الأموال التي قدموها لصاحب مشروع بعينه، بقصد تنفيذ المشروع واستغلاله وتحقيق الربح، ويحصل مالكوها على نسبة محددة من أرباح المشروع، ولا تنتج هذه السندات (الصكوك) أي فوائد".

وتعتمد هذه السندات أو الصكوك في أساسها الفقهي على المضاربة، لأنها تمثل حصصاً شائعة في رأسمال المضاربة وتكون متساوية القيمة، وتتوافر فيها شروط عقد المضاربة من الإيجاب والقبول، ومعلومية رأس المال ونسبة الربح. ومن مزايا هذه السندات أنها لا تدر أية فوائد، ولكن مالك السند له الحق في الحصول على نسبة محددة من الأرباح الصافية للمشروع في نهاية كل سنة مالية، وذلك بعد فترة السماح اللازمة لتنفيذ المشروع. وجاء في قرارات المؤتمر بأنه يجوز تداول صكوك المقارضة في أسواق الأوراق المالية إن التزمت بالضوابط الشرعية، وذلك وفقا

للعرض والطلب ويخضع لإرادة العاقدين. كما يجوز أن يتم التداول بقيام الجهة المصدرة في فترات دورية معينة بإعلان أو إيجاب يوجه الى الجمهور تلتزم بمقتضاه خلال مدة محددة بشراء هذه الصكوك من ربح مال المضاربة بسعر معين، ويحسن أن تستعين في تحديد السعر بأهل الخبرة وفقا لظروف السوق والمركز المالي للمشروع. كما يجوز الاعلان عن الالتزام بالشراء من غير الجهة المصدرة من مالها الخاص على النحو المشار اليه.

المطلب الثالث: أنواع الصكوك (جناحي: 2009: 95)

بعد استعراض لما يكون أصلا لإصدار الصكوك نبين فيما يلي أنواع الصكوك، وهي صكوك السلم، صكوك الإجارة ،صكوك المضاربة، صكوك المشاركة، وصكوك المرابحة، وفيما يلي توضيحاً لكل منها:

1- صكوك السلم :

السلم في اللغة: السلف (أبو الفضل: 1954: 187). **السلم اصطلاحاً**: عقد على موصوف في الذمة مؤجل بثمن مقبوض في المجلس (المقدسي: 1412: 312). وتأسيساً على ذلك، فإن صكوك السلم هي: "صكوك تمثل بيع سلعة مؤجلة التسليم بثمن معجّل، والسلعة المؤجلة التسليم هي من قبيل الديون العينية، لأنها موصوفة تثبت في الذمة، ولا يزال في ذمة البائع، لذلك تعتبر هذه الصكوك غير قابلة للبيع أو للتداول في حالة إصدار الصك من قبل أحد الطرفين: البائع أو المشتري، فهي من قبيل الاستثمارات المحتفظ بها حتى تاريخ الاستحقاق" (الشايجي:2005 : 912). أما بالنسبة للدول فهي تمتلك ثروات طبيعية مثل النفط والفوسفات. فأنه يمكن الاستفادة من بيع السلم وذلك بإصدار صكوك السلم وذلك ببيع بعض من هذه الثروات الطبيعية على فترات وأزمان متفاوتة بثمن عاجل وتسليم آجل من خلال صكوك السلم. ولقد قامت مؤسسة نقد البحرين بإصدار صكوك السلم عندما باعت البحرين الألمنيوم بتسليم آجل مع قبض الثمن عاجلا. وورد في مقدمة بيان الإصدار بتاريخ 2001/8/8م تحت عنوان طبيعة الصكوك وأساسها الشرعي ما يلي: صكوك السلم الإسلامية الحكومية، هي أداة تمثل أصولا (ألمنيوم خام) موصوفة في الذمة، مؤجلة التسليم، تصدرها حكومة مملكة البحرين بغرض إيجاد مجالات جديدة لاستثمار فائض الموارد المالية في المجتمع ولتمويل الإنفاق والاحتياجات قصيرة الأجل لمشروعات التنمية المختلفة (صكوك السلم الإسلامية الحكومية: الموقع الالكتروني:islamiccenter.kaau.edu.sa بتاريخ 2009/5/2) .

2- صكوك الإجارة:

الإجارة في اللغة:مشتقة من الأجر، والأجر في اللغة له معنيان : 1- الكراء والأجرة على العمل 2- الجبر(ابن فارس: 1420: 62) . الإجارة اصطلاحاً: عقد على منفعة معلومة مباحة من عين معينة، أو موصوفة في الذمة، أو على عمل معلوم بعوض معلوم مدة معلومة (القونوي: 1406: 256). وتأسيسا على ذلك، فان **صكوك الإجارة** تقوم على مبدأ التصكيك (أو التسنيد أو التوريق) الذي يقصد به إصدار أوراق مالية قابلة للتداول، مبنية على مشروع استثماري يدرّ دخلاً. والغرض من صكوك الإجارة تحويل الأعيان والمنافع التي يتعلق بها عقد الإجارة إلى أوراق مالية (صكوك) يمكن أن تجري عليها عمليات التبادل في سوق ثانوية. وعلى ذلك عُرّفت بأنها "سندات ذات قيمة متساوية، تمثل حصصاً شائعةً في ملكية أعيان أو منافع ذات دخل " (مجمع الفقه الإسلامي الدولي: الدورة الخامسة عشرة: 2004).

صكوك الأستصناع:

الاستصناع في اللغة: طلب الصنع (الفيروز آبادي : 530)، والاستصناع اصطلاحاً: هوعقد على مبيع في الذمة، شرط فيه العمل (الكاساني: 1910: 2). وصكوك الاستصناع في حقيقتها كصكوك السَلَم، إذ تمثل بيع سلعة مؤجلة التسليم بثمن معجّل، والسلعة هي من قبيل الديون العينية، لأنها موصوفة تثبت في الذمة، إلا أنه يجوز تأجيل ثمنها، والمبيع في الحالتين لا يزال في ذمة الصانع أو البائع بالسلم، لذلك تعتبر هذه الصكوك غير قابلة للبيع أو التداول في حالة إصدار الصك من قبل أحد الطرفين: البائع أو المشتري (قندوز:2006: 6).

ومن أمثلة هذه الصكوك يمكن أن تصدرها الجهات المنتجة للطاقة (كالكهرباء مثلا) حيث تقوم مجموعة من المؤسسات المالية بشراء كمية من الطاقة الكهربائية من الجهة المنتجة بثمن محدد لزمن محدد. وتقوم أو تكلف جهة أخرى ببيع تلك الكمية على جمهور المستهلكين. وتورد المبالغ المحصلة إلى حساب تلك المؤسسات وهي تشكل أصل القيمة مع هامش الربح ويمكن لتلك المؤسسات توزيع قيمة الكمية إلى صكوك ذات فئات مالية معينة تباع على الجمهور. وأنسب عقد لمثل هذه العملية هو عقد الاستصناع.

5- **صكوك المضاربة:**

المضاربة في اللغة: اسم مشتق من الضرب في الأرض، بمعنى السفر(أبو الفضل: 1954: 544). المضاربة اصطلاحاً: عقد شركة في الربح بمال من جانب، وعمل من جانب آخر(ابن عابدين:1420هـ: 483). **وصكوك المضاربة** عبارة عن تقسيم راس المال إلى حصص متساوية، وقد يتم تقديمه بواسطة طرف واحد أو أن يتعدد مقدموه. وهي صكوك ذات عائد مالي غير محدد ولكنه متوقع وذلك بقراءة نشاط الشركة المصدرة لها من خلال ميزانياتها المعروضة عبر السنوات الماضية وكذلك مؤشرات السوق.

5- **صكوك المشاركة:**

المشاركة في اللغة: مخالطة الشريكين (أبو الفضل: 1954: 544).والمشاركة اصطلاحاً: هي أن يشترك اثنان أو أكثر بحصة معينة في رأسمال يتجران به كلاهما والربح يوزع حسب اموالهما أو على نسبة يتم الاتفاق عليها عند العقد (الحلاق: 2009: 102) . اما **صكوك المشاركة** فهي: "صكوك استثمارية تمثل ملكية رأسمال المشاركة، ولا تختلف عن صكوك المقارضة إلا في تنظيم العلاقة بين جهة الإصدار الراعية للصكوك وحملة الصكوك، وقد تشكل الجهة المنوط بها الإدارة لجنة للمشاركين يُرجع إليهم في اتخاذ القرارات الاستثمارية (الشايجي: 2005: 909). ومن تطبيقات صكوك المشاركة، أن تشترك فيها الدولة أو شركة مساهمة من طرف ومالكي الصكوك من طرف آخر لتمويل شراء عقارات مثلا تديرها جهة متخصصة وذلك بهدف تحقيق عائد يتم توزيعه على المالكين بنسبة ما يملكه كل منهم.

6- **صكوك المرابحة :**

المرابحة في اللغة: مصدر مشتق من الربح وهو الزيادة (الشرباصي: 1981: 188). المرابحة اصطلاحاً:هي بيع السلعة بثمنها الذي قامت به مع زيادة ربح معلوم (المقدسي: 1412هـ: 259).

إن استصدار صكوك مرابحة ممكنا فقط في حالة السوق الأولي وبالذات في حالة كبر قيمة الأصل أو المشروع محل المرابحة (طائرة مثلا أو مشروع تنموي كبير). بينما تداولها في السوق الثانوي يعتبر مخالفا للشريعة لان بيع المرابحة قد يكون مؤجلا، وبالتالي فانه يعتبر دينا، وبيع الدين لا يجيزه الفقهاء. ولكن توجد بعض الآراء الفقهية التي تجيز تداول صكوك المرابحة ولكن ضمن وعاء غالبيته من الأصول الأخرى، كتعاقدات الإجارة أو المشاركة أو المقارضة مثلاً (الحلاق: 2009: 12).

الأسهم: وهي عبارة عن صك يمثل حصة في رأسمال المنشأة قابل للتداول في السوق الثانوية وله ثلاثة قيم، قيمة إسمية تتمثل في القيمة المدونة على قيمة السهم، القيمة الدفترية والتي تعادل حقوق القيمة لدى المنشأة، والقيمة السوقية والتي يباع فيها أسهم في سوق رأس المال، وقد تكون أكثر أو أقل من القيمة الأسمية أو الدفترية (قرياقص: 1999، أسواق المال- أسواق رأس المال، ص 20). وكل أسهم الشركات أيا كان نوع النشاط يمكن قبولها في السوق المالية الإسلامية ما عدا الأسهم المحرمة أي التي تصدر عن شركات تتعامل بالمحرمات أو بأساليب محرمة شرعاً (عمر:

أهمية السوق المالية الإسلامية الدولية: الموقع الإلكتروني .www kenanaonline.com تاريخ 2010/4/22).

ولقـــــد بـــــين هـــــارون (2009: ص292) أحكـــــام الأســـــهم، وكمـــــا يلـــــي:

ا- لما كان السهم يمثل حصة في رأس مال الشركة ، فإن المتاجرة بأسهم شركة ربوية غير جائز .

ب - إن من أنواع الأسهم ما لا يجوز التعامل فيه لأنه خارج عن قواعد الشركة المشروعة وذلك مثل الأسهم الممتازة التي تمنح لصاحبها فائدة سنوية أو أرباحا زائدة على غيره من المساهمين .
جـ- ومن أنواع الأسهم ما يعرف باسم أسهم التمتع وهي أسهم تسلم لصاحبها قيمتها ويبقى شريكا يأخذ الأرباح ، وهذا أكل لأموال الناس بالباطل باعتبار أنه قد انقطعت صلته بالشركة .
د- إن الأسهم الوحيدة التي يجوز التعامل بها هي الأسهم العادية التي تعطي لأصحابها حقوقا متساوية وما عداها فهي أسهم باطلة شرعا.

المطلب الرابع: التطبيقات والتجارب للأسواق المالية الإسلامية

من أجل ضبط التعامل في الأسواق المالية وتنظيمها تنشئ جميع الدول ما يسمى بالجهات الإشرافية وأحياناً يطلق على هذه الجهات «السوق المالية» ونظراً لانفتاح الأسواق بمعنى أنه يمكن قيد وتداول أوراق مالية صادرة في أي بلد بالسوق المالية في البلاد الأخرى بشرط أن تتوافر فيها شروط القيد المحددة في الدولة المضيفة، كان لا بد من إنشاء سوق مالية إسلامية **(عمر:** الموقع الألكتروني islamiccenter.kaau.edu.s*a*)**.**

فيما يلي نعرض بعضاً من تجارب السوق المالية الإسلامية.
السوق المالية الإسلامية الدولية: هي هيئة عالمية تعنى بتوحيد المعايير لشريحة أسواق المال ورؤوس المال الإسلامية في قطاع الخدمات المالية الإسلامية؛ وذلك لتوفير ما تحتاجه البنوك الإسلامية الدولية من سيولة ومنتجات مصرفية إسلامية. وتطوير سوق رأس المال وسوق النقد الإسلامية، تأسست السوق المالية الإسلامية الدولية في عام 2002 بفضل الجهود المشتركة للمصارف المركزية في كل من البحرين وبروناي وأندونيسيا وماليزيا والسودان والبنك الإسلامي للتنمية. اتخذت من البحرين مقراً لها باعتبارها من أكبر المراكز للمؤسسات المالية الإسلامية حيث يوجد بها 38 مؤسسة وعدد من المؤسسات المساندة كمؤسسات المالية الإسلامية مثل هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، والوكالة الإسلامية

الدولية للتصنيف ومركز إدارة السيولة والمجلس العام للسيولة الإسلامية، ومركز التحكيم والمصالحة الإسلامي. (عمر: 2009: ، موقع www.iifm.net تاريخ: 2010/6/2).

سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا :

يعود التطور الحقيقي لسوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا إلى أوائل التسعينات من القرن الماضي عندما قامت شركة (Shell MDS Sdh Bhd) بإصدار وطرح الصكوك الإسلامية للتداول لأول مرة في السوق المحلي في عام 1990، تبع ذلك إصدار العديد من الأدوات المالية الإسلامية الأخرى، مما أدى إلى تعميق وترسيخ العمل بالأدوات الإسلامية في سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا واتساعه. وفي شباط من عام 1994، أسست (BIMB Securities Sdn.Bhd)، وفقاً لأحكام قانون صناعة الأوراق المالية لعام 1983 (Securities Industry Act 1983)، ومن ثم بدأ تأسيس نوافذ السمسرة الإسلامية، ونظام صناديق الاستثمار الإسلامية. ثم قامت كل من وزارة المالية الماليزية وهيئة الأوراق المالية الماليزية بتشكيل لجنة لدراسة الأنشطة والمعاملات في هذا السوق بصورة معمقة. ومن الخطوات الجوهرية التي اتخذتها هذه الهيئة تشكيل قسم سوق رأس المال الإسلامي في عام 1994،بلأضافة إلى اللجنة الشرعية لدراسة الأدوات المالية الإسلامية في أواخر العام نفسه ، وبعد عام تحولت إلى اللجنة الاستشارية الشرعية (سمور: 2007: 100).

المطلب الخامس: بعض التطبيقات والتجارب في إصدار الأدوات المالية الإسلامية (المسعودي: 2009: 75)

سعت بعض الدول الإسلامية إلى إصدار أدوات مالية إسلامية ونستعرض هنا وبشكل مختصر تجارب هذه الدول وهي كما يلي:

المملكة الأردنية الهاشمية:

تعد المملكة الأردنية الهاشمية الأولى تأصيلاً لسندات المقارضة وتطبيقاً لها، فقد كانت البداية عند بدء العمل لوضع مشروع قانون البنك الإسلامي الأردني، بناء على تقديم فكرة سندات المقارضة أسلوباً تمويلياً بديلاً شرعياً لسندات القروض الربوية، والجهة المصدرة لهذه السندات هي وزارة الأوقاف والشؤون والمقدسات الإسلامية في الأردن علماً بأنه يجري تداولها في سوق عمان المالي وفقاً لأحكام قانون السوق وأنظمته وتعليماته، وأنه يجوز للجهة المصدرة وهي وزارة الأوقاف شراء سندات المقارضة من السوق المالية دون قيد أو شرط، حيث أن العلاقة بين المكتتب به والجهة المصدرة في هذه السندات ليست علاقة مديونية تجر فوائد ربوية محددة إنما هي علاقة قراض فيه معنى المشاركة، حيث لا يجري فيها تحديد مسبق للفائدة، إنما يترك ربح

السند لمقدار ما يتحقق من ربح، كما أنه ليس هناك ضمان لفترة محددة، كما أنه ليس هناك ضمان للأصل أي رد رأس المال وذلك لاحتمال ورود الخسارة (العبادي: 1987: 19).

تركيا:

صدرت في تركيا عام 1984 صكوك مشاركة بمبلغ 200 مليون دولار ومخصصة لتمويل بناء جسر معلق على مضيق البوسفور (جسر محمد الفاتح) ولاقى هذا الإصدار قبولاً واسعاً من المواطنين، ودر دخلاً جيداً لأصحاب الصكوك، وتعد هذه الصكوك من الأدوات المالية المتداولة في بورصة استانبول (حمود: 1998: 53).

الباكستان:

أصدرت المصارف والمؤسسات التمويلية شهادات تسمى المشاركة لأجل محدد، وهي قابلة للتحويل وتعتمد على مبدأ المشاركة في الربح والخسارة، ووظيفتها تعبئة موارد تمويلية متوسطة وطويلة الأجل بالعملة المحلية للصناعة وغيرها، ولأصحاب شهادات المشاركة الحق في تحويل جزء معين من شهاداتهم إلى أسهم عادية من الجهة المصدرة، ومن ناحية أخرى أعطت اللائحة للجهة المصدرة أن تمنح حق شراء الشهادات لحملة الأسهم (محي الدين: 1995: 13).

ماليزيا:

أصدرت الحكومة الماليزية صكوك حكومية متوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية تدعى شهادات الاستثمار الحكومي (Government Investment Certificates-GIC) وذلك في عام 1983، وتعد هذه الشهادات أول شهادات استثمارية دون فائدة صادرة عن الحكومة الماليزية وهي شهادات استثمارية تم تطويرها وفق مبدأ القرض الحسن من قبل الحكومة الماليزية في خطوة لمساندة حركة الأعمال المصرفية الإسلامية في ماليزيا، وهناك الصكوك الإسلامية الصادرة عن الشركات الخاصة ، حيث أصدرت شركة باوستهد القابضة في ماليزيا صكوكاً لإنشاء محطة طاقة، وتعد هذه الصكوك أحد أشكال التعاملات البارزة في السوق، حيث طرحت فكرة هذه الصكوك في ماليزيا عام 1990، وتعد هذه الصكوك أحد أهم أشكال التعاملات البارزة في السوق، فقد قامت بتنظيم التعامل بالإصدارات الإسلامية عن طريق جهة رسمية، أطلق عليها سوق المال الإسلامية الماليزية (الماحي: 2004: 145؛ بن زكريا: 1999:107) .

البنك الإسلامي للتنمية:

البنك الإسلامي للتنمية مؤسسة مالية دولية أنشئت ببيان صادر عن مؤتمر وزراء مالية الدول الإسلامية الذي عقد في مدينة جدة في شهر ذي القعدة من عام 1393هـ/ الموافق لشهر ديسمبر عام 1973، يبلغ عدد الدول الأعضاء بالبنك 51 دولة. ان هدف البنك دعم التنمية الاقتصادية،

والتقدم الاجتماعي لشعوب الدول الأعضاء والمجتمعات الإسلامية وفقاً لمبدأ الشريعة الإسلامية (التقرير السنوي للبنك الإسلامي للتنمية: 1417هـ:34).

وفي هذا السياق، وتمشياً مع رؤيته الهادفة إلى تعبئة موارد إضافية من السوق بدلاً من اللجوء في كل مرة إلى الدول الأعضاء، أطلق البنك أحدث مبادراته في هذا الصدد في يوليو من عام 2003 وهي إصدار صكوك البنك الإسلامي للتنمية (السندات). ونجح البنك في توسعة نوع المستثمرين لهذه الأصول، وكانت العملية أصلاً إصداراً إسلامياً، إلا أنها اجتذبت مستثمرين تقليديين، فقد جاء نحو 70% من الطلبات من السوق التقليدية. وحقق البنك أهدافه في إشراك المصارف المركزية التي تمثل نحو 40% تقريباً من طلبات الشراء (فضل الله : 2006: 9).

البحرين:

بدأت مؤسسة نقد البحرين بإصدار عشرة إصدارات صكوك إجارة بلغ مجموعها 750 مليون دولار في عام 2001، هذا إلى جانب إصدار صكوك سلم بمبلغ 25 مليون دولار، وتعد مملكة البحرين مركزاً مالياً إسلامياً عالمياً، إضافة إلى إنشاء عدة مؤسسات مساندة للتميل الإسلامي بشكل عام، وكونها أيضاً مقراً للسوق المالية الإسلامية الدولية (الماحي:2004: 33).

السودان:

قام المصرف المركزي السوداني في عام 1999، بإصدار شهادات مشاركة المصرف المركزي (شمم) وتعرف بأنها شهادة تمكن حاملها من مشاركة بنك السودان في ملكيته لأسهمه بالمصارف التجارية، وهي وثيقة إسلامية قابلة للتداول، والهدف من إصدار هذه الشهادة هو تنظيم السيولة النقدية في الاقتصاد السوداني مع بداية كل ميزانية عامة للدولة. وشهادات المشاركة الحكومية (شهامة)، فهي عبارة عن صك يقوم على أساس شرعي تصدره وزارة المالية نيابة عن حكومة السودان بوساطة شركة السودان للخدمات المالية، وتعد هذه الشهادة أداة مالية إسلامية شرعية تقوم على أساس المشاركة بين الحكومة والمستثمرين، ويتحمل المشارك فيها الربح والخسارة (الماحي: 2004: 33).

الإمارات العربية المتحدة وقطر:

قامت حكومة دبي ممثلة بدائرة الطيران المدني بتوقيع اتفاقية مع ستة بنوك إسلامية بإدارة بنك دبي الإسلامي، تم بموجبها إصدار صكوك إجارة بقيمة بليون دولار أمريكي، تم تغطيتها بالكامل، وفي قطر فقد أدار كل من بنك (HSBC)، وبنك قطر الإسلامي الدولي عملية إصدار صكوك قطر العالمية Global Qatar Sukuk وهي صكوك إجارة إسلامية تراوح حجم الإصدار فيها ما بين 500-1000 مليون دولار أمريكي، لإنشاء مدينة حمد الطبية في الدوحة (نشرة إصدار صكوك قطر العالمية: 2003).

المطلب السادس: كيف يمكن للأسواق المالية الإسلامية أن تكون صمام أمان للأزمات المالية

استرشاداً بمختلف التقييمات التي أجريت حول الأزمات المالية والاقتصادية التي ضربت عالمنا منذ القرن الماضي، ومن أشهرها تقييمات كل من صندوق النقد الدولي والبنك الدولي ومجموعة التقييم المستقلة التي أنشأتها. والتي أشتملت على دراسة الأزمات في 17 وذلك خلال فترات مختلفة، فقد أشار بسيسو (2010: 529-567-517) إلى أن أهم أسباب هذه الأزمات هي كما يلي:

1- الممارسات الاقتصادية الخاطئة، وتدخل غير رشيد في السوق لاعتبارات سياسية متعلقة بتوجيه الدعم.
2- الفساد الاداري وشيوع الكسب غير المشروع وتزايد التذمر الاجتماعي وضعف الانتماء الوطني وتدهور الشعور بروح المجتمع الواحد.
3- ساهم الاقتراض والاستثمار بنظام الهامش في مضاعفة الخسائر الناجمة عن انخفاض أسعار الأسهم المشتراة بنقود مخلوقة حسابياً.
4- المضاربة التقليدية وفزع المستثمرين وتصاعد الضغوط على أسعار العملات والبورصات.
5- المضاربة (مثلاً عروض وطلبات وهمية من أجل رفع أسعار الأسهم).
6- انتشار استخدام المشتقات في العمليات المصرفية حيث ساهمت عقود المشتقات التي يقال أنها وصلت بقيمة معاملاتها مؤخراً إلى ما يزيد على 500 تريليون دولار. والتي ساهمت في زيادة عنف تقلبات الأسواق.
7- غياب المسؤولية الاجتماعية، وتعود الأفراد على الاقتراض، وتقديم قروض لفئات غير قادرة على السداد أصلاً.
8- غياب المرتكزات الأخلاقية التي تؤمن بها المجتمعات العالمية. وانتشار الفساد والاستغلال والجشع والتحايل على الأسواق وعلى المستهلكين واستمرارية المضاربات .

وبعد استعراض أسباب الأزمات المالية، فقد تبين للباحثين أن الأسواق المالية الإسلامية وأدواتها المالية لديها من المميزات والإيجابيات لتجنب ومعالجة الأزمات المالية، نذكر منها:

مميزات الاستثمار بالصكوك الإسلامية:

1- الصكوك تمثل ملكية حصص شائعة في الموجودات، بعكس السندات الربوية التي يملك حاملها حقوق الورقة المالية فقط دون استحقاق ثابت في أصل الموجودات.
2- قابلية الصك الإسلامي للتدوال، سواء أكان التداول بيعا أم هبة أم رهنا. ويمكن تداولها بكل الوسائل المشروعة سواء أكان بالمناولة أو بالوسائل الالكترونية.

3- تصدر الصكوك الخاصة بمشروع معين بفئات متساوية، لأنها تمثل حصص متساوية في ملكية المشروع.
4- تعمل الأدوات المالية الإسلامية على زيادة التدفقات في الاستثمارات الإسلامية، الأمر الذي يؤدي إلى انفتاح سوق المال الإسلامية عالمياً، والمساهمة في حملة الإصلاح المالي، بما يساعدها على دمج الأسواق المالية الإسلامية المحلية عن طريق أساليب المشاركة لتكون تأثيراتها فعالة (الهيتي: 2006: 6).
5- ضبط الأصدار والتداول بضوابط شرعية، شأنها شأن كافة المعاملات المالية التي يجب أن تتم وفق القواعد المالية الإسلامية (حامد: 2005: 29: بتصرف)

ايجابيات السوق المالية الإسلامية :

بناء"على ما تم ذكره من أدوات التمويل الإسلامي وتداولها في السوق المالية الإسلامية يتبين لنا الإيجابيات التي حظى بها السوق المالية الإسلامية والتي تعمل على تفادي الأزمات من خلال:

1- انها سوق لا تتعامل بأدوات الدين، وإنما تشجع وتحفز على تداول أدوات الملكية بشكل واسع، وتستحدث من الصيغ الاستثمارية، كل ما يخدم عملية التبادل الحقيقي للسلع والخدمات.
2- سوق خالية من الاحتكارات والمعلومات المضللة، والتي تؤثر سلبا على أسعار الأوراق المالية المتداولة فيها.
3- يتم الاهتمام بالسوقين الأولية والثانوية بشكل متكافىء، وتعتبر أن معيار كفاءة الأسواق المالية هو مدى تمويلها للمشروعات المنتجة الجديدة.
4- سوق تنعدم فيها المضاربة في الأوراق المالية، والإشاعات الكاذبة، وذلك بسبب المنع الشرعي لكثير من المعاملات التي تعد مجالاً لعمليات المضاربة.
5- توفير التمويل اللازم المشروع للشركات المساهمة العامة ،دون الحاجة إلى الاقتراض بفائدة أو أصدار أسهم عادية تشارك في الرقابة والإدارة.
6- المساهمة في التنمية الشاملة للبلاد، وذلك عن طريق مشاركة المواطنين مع الدولة في مشروعاتها الإنمائية.
7- الحد من التضخم، وذلك عن طريق مساهمة هذه السوق في إتاحة السيولة والتمويل طويل الأجل اللازمين لإيجاد فرص إستثمارية جديدة.
8- مقاومة الجشع وتشجيع الربح العادل والحلال.

وتشير حقائق التطور المصرفي الإسلامي المعاصر في ظل العولمة المالية إلى توفر بذور ثبت صلاحياتها لحوار مصرفي حضاري عالمي يعيد القطاع المالي والمصرفي لجذوره الأخلاقية التي نادى بها الإسلام ضمن إطار إقتصادي مؤسسي وتشريعي متكامل. وتبشر عملية الإنطلاق لزراعة ورعاية هذه البذور الإسلامية بتخليص النظام الاقتصادي والمالي والتجاري العالمي من كافة مظاهر الفساد والظلم والمعاناة التي استفلحت في حياة البشرية. ان أحكام الشريعة الإسلامية هي الحل، حيث أنها تشكل إطاراً يحول دون وقوع الأزمات المالية إذا ما تم الإلتزام الكامل بأوامر الله وسنة نبيه ووضع الأسس لمعالجة الأزمات لدى وقوعها ولكن ذلك مرهون وفق التصور الإسلامي بالإيمان والتقوى والحكم الرشيد والحكمة في إدارة الناس لشؤونهم والقيادات لمسؤولياتهم المجتمعية والمالية والاقتصادية (بسيسو: 2010: 383) .

المطلب السابع: السوق المالية الإسلامية صمام أمان للأزمات: حلول واقتراحات

إن الشريعة الإسلامية كفيلة بتحصين القطاع المالي والمصرفي بشكل خاص والاقتصاد بشكل عام من التعرض للأزمات، إذاما تم الالتزام بالشريعة بما تمثله من أسس ومفاهيم أخلاقية والتي تمثل القاعدة الفعالة لمنع الأزمات (بسيسو : 384:2010) ، حيث كانت أبرز صور الانحرافات التي انتابت التعامل في الأوراق المالية هي: البيع الصوري، والشراء لغرض الاحتكار، واستغلال السماسرة لثقة العملاء، واتفاقيات التلاعب (حسين: الموقع الالكتروني islamiccenter.kaau.edu.sa تاريخ 25|5|2010). لذلك يمكن للسوق المالية الإسلامية أن تكون صمام أمان للأزمات المالية المستقبلية وذلك من خلال ما يلي:

1- تشجيع قيام مؤسسات مالية ومصارف متخصصة بالتمويل المتوسط وطويل الأجل ملتزمة بتطبيق تعاليم الشريعة الإسلامية (هارون: 2009: 288-289).
2- إمكانية رد الأوراق المالية المعيبة أو غير الصالحة عندما تقترن أساليب الاستثمار بشروط مخالفة للشريعة، ومن أهمها اشتراط خيار- الشرط، وخيار الرؤية، وخيار المجلس- (المسعودي: 2009: 61) .
3- العمل على تسويق الأدوات المالية الإسلامية وذلك من خلال دراسة احتياجات السوق وتوجيه موارد المدخرين إلى الاستثمارات السليمة، وهذا قد يؤدي إلى تداول الأدوات المالية الإسلامية في الأسواق المالية العالمية مما يساعد على انتشارها (كامل: 2002: 337-339).
4- العمل على إيجاد الإطار الذي يتلاقى فيه عرض الأموال المتوفرة لدى العالم الإسلامي مع عنصر الطلب على تلك الأموال، حيث تتطلب الأسواق المالية العميقة وجود عدد كبير من البائعين والمشترين المستعدين دائماً للتداول بأسعار أعلى وأدنى من سعر

السوق الحالي للورقة المالية (الميداني: 15: الموقع الألكتروني www.ameinfo.com/arabi). وإصدار التشريعات والقوانين من قبل الدول الإسلامية والعربية للتعامل مع الأدوات المالية الإسلامية المستحدثة (جبر: 2005: 31).

5- ان السوق المالية الإسلامية سوق كفؤة وذلك بما توفره من شفافية ومعلومات صحيحة مما يجعل أسعار الأوراق المالية قريبة من قيمتها الحقيقية وسعرها لا يتغير كثيراً من صفقة إلى أخرى، وهذه الصفة توفر السيولة للسوق. ففي الأسواق العميقة، فإن أسعار الأوراق المالية لا تختلف إلا قليلاً من صفقة إلى أخرى، ويتم إنجاز أي صفقة بيع أو شراء بسرعة، كما يكون حجم التداول كبيراً، وهذا ما ينطبق على الأدوات المالية الإسلامية كونها استثمارات في مشاريع حقيقية (سمور: 2007: 38؛ الميداني: 15 بتصرف).

6- حتى تتمكن الأسواق المالية الإسلامية من ان تكون صمام أمان للأزمات في المستقبل يقترح الباحثان وجود هيئة أوراق مالية إسلامية تكون مسئولة عن التنظيم والتشريع والإشراف على أسواق المال الإسلامية، وتطوير الأسواق المالية الإسلامية، ووضع التشريعات والأنظمة اللازمة ووجود هيئة رقابة شرعية تشرف على الضوابط الشرعية للعمليات والأدوات المالية الإسلامية، وإلزام الشركات والمؤسسات على الأفصاح والشفافية للقوائم المالية المدرجة، وبذلك تكتسب مزيداً من ثقة الجمهور والمكتتبين بها. (الساعاتي:الموقع الالكتروني : islamiccenter.kau.edu.sa/arabic :3)

7- العمل على وضع حد أعلى للعقود التي يمكن ان يشتريها المتعامل من سلعة معينة، أي عدم السماح لأي متعامل بمفرده أن يستحوذ على أكثر من عدد معين من العقود في هذه السلعة، لأن هذا يحد من تأثير المتعامل الواحد على السوق، ويمنع المتعامل من التحكم بسعر المستقبليات الإسلامية، والاحتكار (الساعاتي: الموقع الالكتروني 3:islamiccenter.kau.edu.sa/arabic).

8- التأكد من أن صناع السوق يقومون بدورهم في تحقيق استقرار السوق ولا يستغلون مراكزهم وإمكاناتهم في خلق عدم الاستقرار وزيادة تقلبات السوق واستغلال صغار المتعاملين .

9- تحريم التداول المرتب مسبقاً، حيث يتشاور مشتركان مسبقاً ويتفقان على تداول معين بسعر محدد، ذلك لأن التداول المرتب مسبقاً غير تنافسي ويمكن ان يكون خياراً مخالفاً لقاعدة "المزاد العلني" في المبادلة.

10- إنشاء وكالات التصنيف الائتماني الإسلامية مثل المؤسسة الموجودة في البحرين وماليزيا. وتطوير وبناء مؤشرات مالية إسلامية، وضرورة الاستفادة من أخطاء مؤسسات التصنيف الائتماني التقليدي.

11- العمل على تنويع الاستثمار في الأدوات المالية الإسلامية وعدم التركيز على أداة معينة.

12- التنوع في القطاعات الاستثمارية وذلك بهدف تحقيق الأهداف الاستثمارية وتقليل المخاطر المحتملة.

ان التمويل الإسلامي للاستثمار بالتجارة والانتاج وليس الأدوات الربوية هوالأقدر على امتصاص واستيعاب الصدمات، فنظام اقتسام الأرباح والخسائر سيساعد على إدخال انضباط سوقي أكبر في النظام المالي والسعي قدماً لتخفيض الإقراض الجامح، غير الحذر وغير المراقب، وجعل النظام المالي أكثر صحة وقدرة على تقسيم أوسع وأشمل للمخاطر ومن ثمة استيعاب الصدمات (عبد القادر: 201: 2). فطريقة هندسة التمويل الإسلامي يجعل النظام المالي في مجمله أكثر استيعابا للصدمات، كما ان حالات الاندفاع المعلومات (informational : run) ضئيلة الحدوث في منتجات الصناعة المالية الإسلامية.

الخاتمة (النتائج والتوصيات)

لقد خلصت الدراسة إلى عدد من الاستنتاجات يمكن تلخيصها فيما يلي:

1- توفر السوق المالية الإسلامية التي يتم فيها تداول للأدوات المالية الإسلامية المنضبطة بأحكام الشريعة الإسلامية نظاماً يتجمع فيه طلبات الشراء وطلبات البيع للأدوات المالية الإسلامية والتي تؤدي إلى تحويل المدخرات المجمعة إلى استثمارات تؤدي إلى زيادة العائدات وتقليل الخسائره.

2- عملية التوريق الإسلامي من الحلول العملية لتفعيل الأسواق المالية وأداة إحترازية كذلك، ويمكن الاستفادة من هذه الأداة التمويلية المستحدثة في تطوير الأسواق المالية الإسلامية وحمايتها من الأزمات المالية.

3- السوق المالية الإسلامية الدولية وسوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا أدت إلى تعمق وترسيخ العمل بالأدوات المالية الإسلامية واتساعه.

4- أن الأسواق المالية الإسلامية ، وأدواتها المالية لديها الكثير من المميزات والإيجابيات لمعالجة وتجنب الأزمات المالية.

5- يطرح النظام المصرفي الإسلامي العديد من المقترحات الفعالة لمعالجة الأزمة المالية من خلال صيغ شرعية تتناسب مع حاجات المجتمعات المتنوعة وعلى رأسها الصكوك الإسلامية؛ كصكوك المضاربة، وصكوك الاجاره، وصكوك السلم، والاستصناع....الخ.

6- ان أحكام الشريعة الإسلامية هي الحل للأزمات وأن هذه الأحكام تشكل إطاراً يحول دون وقوعها إذا ما تم الإلتزام الكامل بأوامر الله وسنة نبيه ووضع الأسس لمعالجة الأزمات لدى وقوعها.

التوصيات

1- إيجاد الاطار القانوني المساند لعمل الأسواق المالية الإسلامية.

2- العمل على تفعيل الأسواق المالية الإسلامية عبر الطرق الاقتصادية المناسبة والمشروعة.

3- إعداد وتهيئة الكوادر والخبراء في السوق المالية الإسلامية وتوفير التدريب والتعليم فيما يخص السوق المالية الإسلامية.

4- عقد المؤتمرات والندوات العلمية وتشجيع الأبحاث والدراسات التي تعنى بسوق المالية الإسلامية.

وآخر دعوانا أن الحمد لله رب العالمين .

المراجع

1. الساعاتي، عبد الرحيم عبد الحميد، **عمليات السوق المالية**، موقع الكتروني www.almoslim.com تاريخ 2010/06/22.
2. رمضان، زياد، مبادىء الاستثمار المالي والحقيقي، عمان، الأردن: دار وائل ،1998.
3. "صكوك السلم الإسلامية الحكومية" (غير قابلة للتداول) ضوابط وشروط الإصدار رقم (3)، تاريخ بيان الإصدار : 2001/8/8م، البحرين، الموقع الالكتروني:islamiccenter.kaau.edu.sa
4. ابن عابدين، محمد أمين بن عمر، **حاشية ابن عابدين**، بيروت، لبنان: دار أحياء التراث العربي،ط1. 1420هـ.

5. ابن فارس، أبو الحسين أحمد بن فارس بن زكريا، **معجم مقاييس اللغة**، تحقيق : عبد السلام محمد هارون، بيروت، لبنان: دار الجيل، ط1، 1411هـ، 1991.
6. أبو الفضل، جمال الدين محمد بن مكرم بن منظور الإفريقي، **لسان العرب**، بيروت، لبنان: دار الفكر، 1374هـ، 1954.
7. أحمد،محي الدين أحمد، **أسواق الأوراق المالية**، سلسلة صالح كامل للرسائل الجامعية، ط1، 1995.
8. آل سليمان، مبارك بن سليمان بن محمد، **أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة**، الرياض، المملكة العربية السعودية: كنوز اشبيليا للنشر والتوزيع، 1426هـ،2005.
9. البرواري، شعبان محمد إسلام، "**بورصة الأوراق المالية من منظور إسلامي–دراسة تحليلية نقدية**"، دار الفكر، دمشق، سوريا، ط1، 2002.
10. بسيسو، فؤاد حمدي، **محددات إدارة الأزمات الإقتصادية والمالية والمصرفية- الدليل العلمي التطبيقي لإدارة الأزمات**، إتحاد المصارف العربية، 2010.
11. البعلي، عبدالحميد محمود، **الأخلاق المهنية في المؤسسات المالية الإسلامية**، اللجنة الاستشارية العليا للعمل على استكمال أحكام الشريعة الإسلامية، الكويت، ط1، 2006.
12. بن زكريا، محمد صبري، **نافذة المعاملات الإسلامية في المصارف التجارية**، دراسة حالة بنك بوميبترا الماليزي – رسالة ماجستير، جامعة اليرموك، كلية الشريعة، 1999.
13. البهوتي، منصور بن يونس، **الروض المربع بشرح زاد المستقنع** مراجعة محمد عبد الرحمن عوض، بيروت، لبنان: دار الكتاب العربي، ط2، 140،2.
14. البوطي، محمد توفيق، **البيوع الشائعة**، دمشق، سوريا: دار الفكر المعاصر، ط1، 1998.
15. التقرير السنوي للبنك الإسلامي للتنمية 1417هـ، جدة.
16. الجارحي، معبد، **الأسواق المالية في ضوء مبادىء الإسلام**، عمان، الأردن: الإدارة المالية، مؤسسة آل البيت، 1989.
17. جبر، هشام، **المؤسسات المالية**، القدس، جامعة القدس المفتوحة، 2005.
18. جناحي، عبد اللطيف عبد الرحيم، **البدائل الشرعية للسندات التقليدية**، ص95. موقع الشبكة المعلوماتية www.almoslim.com ، بتاريخ 2009/12/5.
19. حامد، أحمد إسحاق الأمين، **الصكوك الإسلامية الاستثمارية**، رسالة ماجستير، جامعة اليرموك، 2005.
20. حسين، أحمد، **أسواق الأوراق المالية البورصة** ،الموقع الالكتروني *islamiccenter.kaau.edu.sa* تاريخ 2010|5|25.
21. حطاب، كمال توفيق ، **نحو سوق مالية إسلامية**، المؤتمر العالمي الثالث للاقتصاد الإسلامي، جامعة أم القرى، مكة المكرمة، المملكة العربية السعودية، 2005.

22. الحلاق، سعيد، **الأزمة المالية العالمية من منظور إسلامي**، مقدمه إلى مؤتمر تداعيات الأزمة المالية وأثرها على اقتصاديات الدول العربية وذلك خلال الفترة 4-5 أبريل 2009 في شرم الشيخ، مصر.

23. حمدي،حسن، **دليلك إلى البورصة والاستثمار**، القاهرة، مصر: دار الكتاب العربي، ط1، 2006.

24. حمود، سامي حسن، **مستبقل النجاح لإقامة سوق رأس المال الإسلامي**، منشور في كتاب أسواق المال الخليجية، البحرين، بنك الخليج الدولي، 1998.

25. حمودة، سامي، **الوسائل الاستثمارية للبنوك الإسلامية في حاضرها و الإمكانيات المحتملة لتطويرها**، "المصارف الإسلامية"، اتحاد المصارف العربية، 1989.

26. حنيني، محمد وجيه، **تحويل بورصة الأوراق المالية للعمل وفق أحكام الشريعة الإسلامية**، اطروحة دكتوراة قدمت في الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية، 2008.

27. حيدر، علي، **در الحكام شرح مجلة الأحكام**، دار الجيل، بيروت، لبنان: دار الجيل، ط1، 1411هـ، 1991.

28. الخضري، محسن أحمد، **كيف تتعلم البورصة في 24 ساعة**، القاهرة، مصر: دار إتراك، ط1، 1996.

29. الخياط، عبد العزيز، **فقه المعاملات وصيغ الاستثمار**، ط1،عمان،الأردن : دار المتقدمة للنشر، 2004.

30. الخياط، عبد العزيز، **نظرية العقد والخيارات في الفقه الإسلامي**، عمان، الأردن: المعهد العربي للدراسات الإسلامية، 1998.

31. رضوان، سمير عبد الحميد ، "**المشتقات المالية و دورها في إدارة المخاطر و دور الهندسة المالية في صناعة أدواتها**"، دار النشر للجامعات، مصر، ط1، 2005.

32. رضوان،سمير عبد الحميد، **أسواق الأوراق المالية**، ط1، القاهرة، المعهد العالمي للفكر الإسلامي،1417هـ، 1996.

33. الزحيلي، وهبة، **المعاملات المالية المعاصرة**، ط1، دمشق، سوريا: دار الفكر، 1423هـ ، 2002.

34. السالوس، علي أحمد، **الاقتصاد الإسلامي والقضايا الفقهية المعاصرة**، الدوحة،قطر :دار الثقافة، ج2، 1998.

35. الساعاتي، عبد الرحيم عبد الحميد، **عمليات السوق المالية وعوامل استقرارها في السوق المالية الإسلامية**، الموقع الكتروني islamiccenter.kau.edu.sa/arabic : تاريخ 2009/05/8.

36. السعد، أحمد، **الأسواق المالية المعاصرة**، أربد، الأردن: دار الكتاب الثقافي، 1428هـ،2008.

37. سمور، نبيل خليل طه، **سوق الأوراق المالية الإسلامية بين النظرية والتطبيق" دراسة حالة سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا"**، رسالة ماجستير ، كلية التجارة، الجامعة الإسلامية، غزة، 1428هـ، 2007.
38. سودة، زاهرة يونس محمد، **تنظيم عقود الاختيار في الأسواق المالية**، رسالة ماجستير، نابلس، فلسطين: جامعة النجاح الوطنية، 2006.
39. السوق المالية الإسلامية الدولية، 2009، موقع www.iifm.net،
40. السيد، حسام الدين محمد، **البورصة والأسهم**، مصر: شركة مكتبة آلفا للتجارة والتوزيع، ط1، 2005.
41. الشايجي، وليد خالد، الحجي، عبد الله يوسف، "**صكوك الاستثمار الشرعية**"، مؤتمر المؤسسات المالية الإسلامية، كلية الشريعة والقانون، الإمارات العربية المتحدة، مارس 2005.
42. الشرباصي،أحمد، **المعجم الاقتصادي الإسلامي**، بيروت، لبنان: دار الجيل، د.ط، 1401هـ،1981.
43. الشريف، محمد عبد الغفار، **مشروعية السوق المالية**، الموقع الكتروني:*islamiccenter.kaau.edu.sa* تاريخ 2010/4/2
44. العبادي، عبد السلام داود، **الملكية في الشريعة الإسلامية**،عمان، الأردن: مكتبة الأقصى، ط1، 1393هـ، 1974.
45. العبادي، عبد السلام، **سندات المقارضة**، مجلة مجمع الفقه الإسلامي الدولي، العدد الرابع، الجزء الرابع، 1408هـ،1987.
46. عبد القادر، فضيل، **النظام المالي الإسلامي: مستوعب أم معمق للصدمات** ، المؤتمر الدولي الرابع المعني بالصيرفة الإسلامية والتمويل الإسلامي، بنك السودان المركزي، 2010.
47. عبد اللطيف، احمد سعد، **بورصة الأوراق المالية**، مصر: مركز جامعة القاهرة، د.ط، 1998.
48. عبدالله؛ خالد أمين، **الخلفية العلمية والعملية للتوريق:** التوريق كأداة مالية حديثة، إتحاد المصارف العربية .
49. العسقلاني، أبو الفضل أحمد بن عالي بن حجر، **فتح الباري شرح صحيح البخاري**، تحقيق: عبد العزيز بن باز ومحمد فؤاد عبد الباقي، بيروت، لبنان: دار الكتب العلمية، 1410هـ، 1989.
50. عمر، محمد عبد الحليم، **أهمية السوق المالية الإسلامية الدولية**، الموقع الألكتروني islamiccenter.kaau.edu.*sa* تاريخ 2010/05/15.
51. عمر، محمد عبد الحليم، **سوق المال في مصر ومدى الاستفادة من السوق المالية الإسلامية**، ورقة عمل مقدمة لندوة السوق المالية الإسلامية: الواقع والمأمول، مركز صالح كامل للاقتصاد الإسلامي، القاهرة، 2006.
52. عمر ،محمد عبد الحليم، **قراءة إسلامية في الأزمة المالية العالمية**، ندوة "الأزمة المالية العالمية من منظور إسلامي وتأثيرها على الاقتصادات العربية" جامعة الأزهر، مركز صالح عبدالله كامل للاقتصاد، 11-شوال-1429هـالموافق 11-أكتوبر-2008.

53. عياشي، فداد، "**البيع على الصفة للعين الغائبة و ما يثبت في الذمة، مع الإشارة إلى التطبيقات المعاصرة في المعاملات المالية**"، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، البنك الإسلامي للتنمية، البحث 56، الطبعة الأولى، 2000.

54. **الفتاوى الإسلامية بدار الإفتاء**، مجلد 9 رقم 19248 بتاريخ 1399هـ ، 1979، قرارات مجمع الفقه الإسلامي ،1985.

55. فضل الله، بشير عمر محمد، **تجربة البنك الإسلامي للتنمية في دعم التنمية في الدول الإسلامية، والتحديات المستقبلية التي تجابه الصناعة المصرفية الإسلامية**، جدة، مجمع الفقه الإسلامي، 2006.

56. الفيروز آبادي، مجد الدين محمد بن يعقوب، **القاموس المحيط**، بيروت، لبنان: دار الفكر، د.ت.

57. القرافي، شهاب الدين أحمد بن إدريس، **الذخيرة**، تحقيق محمد بو خبزة، بيروت، لبنان: دار الغرب الإسلامي ،ط1، 1994.

58. قندوز، عبد الكريم، أحمد، **الهندسة المالية الإسلامية: دورها في إنشاء وتطوير السوق المالية الإسلامية وإمدادها بالأدوات المالية الشرعية**، مؤتمر أسواق الأوراق المالية والبورصات، كلية الشريعة والقانون، جامعة الإمارات العربية المتحدة، 16 - 18صفر 1428 هـ، 6-8- مارس2006 م.

59. قرياقص، **أسواق المال- أسواق رأس المال، المؤسسات**، الإسكندرية، مصر: الدار الجامعية،ط1، 1999.

60. القونوي، قاسم، **أنيس الفقهاء في تعريف الألفاظ المتداولة بين الفقهاء**، تحقيق الدكتور أحمد بن عبد الرزاق الكبيسي، جدة، المملكة العربية السعودية: دار الوفاء، ط1، 1406هـ.

61. الكاساني، علاء الدين بن أبي بكر بن مسعود، **بدائع الصنائع في ترتيب الشرائع**، القاهرة، مصر: المطبعة الجمالية، ط1، 1328هـ،1910.

62. كامل صالح عبدالله، **دور المصارف الإسلامية في دعم وتطوير أسواق رأس المال**، مجلة اتحاد المصارف العربية، 2002.

63. الكساسبة، **ماهية السوق الإسلامية**، ندوة التنمية.

64. **مجمع الفقه الإسلامي الدولي**: الدورة الخامسة عشرة: 14 - 19 المحرم 1425هـ، الموافق 6 – 11 آذار (مارس) 2004م.

65. الماحي، عصام الزين، **تقييم عمليات المصارف الإسلامية في أسواق الأوراق المالية المحلية والأجنبية وأسواق المعادن الثمينة**، عمان، الأردن: الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية، 2004.

66. محمد، محمد صالح محمد، **ادارة الأسواق المالية والبورصات**، د.ط، مصر: دار النهضة العربية، 2001.

67. محي الدين، أحمد، **أسواق الأوراق المالية وآثارها الإنمائية في الاقتصاد الإسلامي**، سلسلة صالح كامل للرسائل الجامعية في الاقتصاد الإسلامي، 1995.

68. محيسن، فؤاد، **الصكوك الإسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها**، أطروحة دكتوراه، الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية، 2006/7/30.

69.محيسن، فؤاد، **الصكوك الإسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها**،بحث مقدم إلى الدورة التاسعة عشرة لمجمع الفقه الإسلامي الدولي، 1-5 جمادى الأولى، 1430هـ،26-30 أبريل، 2009 .
70. المسعودي، أحمد أسعد أحمد، **متطلبات إنشاء سوق مالية إسلامية في ليبيا**، اطروحة دكتوراة مقدمة لجامعة عمان العربية للدراسات العليا، 2009.
71. المقدسي، موفق الدين أبي محمد عبد الله بن قدامة ، **المغني**، تحقيق عبد الله ابن عبد المحسن التركي ، عبد الفتاح محمد الحلو ، القاهرة ، مصر: هجر ، ط2، 1412هـ.
72. الميداني،محمد ايمن عزت، **تطوير أسواق رأس المال في سورية**، المركز السوري للاستشارات والأبحاث والتدريب في إدارة الأعمال، الموقع الألكتروني www.ameinfo.com/arabi تاريخ 19|2|2010.
73. الناصر، لاحم، **الصيرفة الإسلامية وأدوات المشتقات**، الشرق الأوسط، محرم 1428 هـ 23 يناير 2007 العدد 10283.
74. الندوة الأولى للسوق المالية المنعقدة بالرباط سنة 1986 بين البنك الإسلامي للتنمية ومجمع الفقه الإسلامي.
75. وزارة المالية، قطر، البنك المركزي القطري، **نشرة إصدار صكوك قطر العالمية**، 2003.
76. هارون، محمد صبري، **أحكام الأسواق المالية**، عمان، الأردن: دار النفائس، 1429هـ، 2009، ط2.
77. هندي، منير إبراهيم، **إدارة الأسواق والمنشآت المالية**،القاهرة: منشأة المعارف الإسكندرية، 1997.
78. الهيتي، قيصر عبد الكريم، **أساليب الاستثمار الإسلامي وأثرها على الأسواق المالية**، دمشق، سوريا: دار رسلان، 2006.